



Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Primera)

de 1 de agosto de 2022 *

«Procedimiento prejudicial — Aproximación de las legislaciones — Directiva 2009/65/CE — Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) — Directiva 2011/61/UE — Fondos de inversión alternativos — Políticas y prácticas de remuneración de directivos de una sociedad de gestión de OICVM o de un gestor de fondos de inversión alternativos — Dividendos distribuidos a determinados altos directivos — Concepto de “remuneración” — Artículo 17, apartado 1, de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea — Derecho a la propiedad»

En el asunto C-352/20,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la Kúria (Tribunal Supremo, Hungría), mediante resolución de 2 de julio de 2020, recibida en el Tribunal de Justicia el 31 de julio de 2020, en el procedimiento entre

HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt.

y

Magyar Nemzeti Bank,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Primera),

integrado por el Sr. A. Arabadjiev, Presidente de Sala, el Sr. K. Lenaerts, Presidente del Tribunal de Justicia, el Sr. L. Bay Larsen, Vicepresidente del Tribunal de Justicia, en funciones de Jueces de la Sala Primera, y la Sra. I. Ziemele (Ponente) y el Sr. P. G. Xuereb, Jueces;

Abogada General: Sra. J. Kokott;

Secretario: Sr. I. Illéssy, administrador;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 28 de octubre de 2021;

consideradas las observaciones presentadas:

– en nombre de HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt., por los Sres. Á. P. Baráti, T. Fehér, P. Jalsovszky y por la Sra. B. Zsibrita, ügyvédek;

* Lengua de procedimiento: húngaro.

- en nombre de Magyar Nemzeti Bank, por los Sres. T. Kende y P. Sonnevend, ügyvédek, así como por el Sr. G. Subai, asesor jurídico;
- en nombre del Gobierno húngaro, por los Sres. M. Z. Fehér y G. Koós, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno polaco, por el Sr. B. Majczyna, en calidad de agente;
- en nombre de la Comisión Europea, inicialmente por los Sres. L. Havas, J. Rius Riu y por la Sra. H. Tserepa-Lacombe y posteriormente por los Sres. V. Bottka, J. Rius Riu y por la Sra. H. Tserepa-Lacombe, en calidad de agentes;
- en nombre de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, por la Sra. G. Filippa, en calidad de agente;

oídas las conclusiones de la Abogada General, presentadas en audiencia pública el 16 de diciembre de 2021;

dicta la siguiente

Sentencia

- 1 La petición de decisión prejudicial versa sobre la interpretación de los artículos 14 a 14 *ter* de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO 2009, L 302, p. 32), en su versión modificada por la Directiva 2014/91/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 (DO 2014, L 257, p. 186; corrección de errores en DO 2016, L 52, p. 37) (en lo sucesivo, «Directiva 2009/65»), del artículo 13, apartado 1, y del anexo II, puntos 1 y 2, de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO 2011, L 174, p. 1), y del artículo 2, apartado 2, punto 5, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO 2017, L 87, p. 1).
- 2 Dicha petición se ha presentado en el contexto de un litigio entre HOLD Alapkezelő Befektetési Alapkezelő Zrt. (en lo sucesivo, «HOLD») y Magyar Nemzeti Bank (Banco Nacional de Hungría) en relación con la decisión por la que este último sancionó a HOLD por sus prácticas de remuneración.

Marco jurídico

Derecho de la Unión

Directiva 2009/65

3 El artículo 2, apartado 1, letra b), de la Directiva 2009/65 dispone que, a efectos de dicha Directiva, se entenderá por «sociedad de gestión» toda sociedad cuya actividad habitual consista en la gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) constituidos en forma de fondos comunes de inversión o de sociedades de inversión (gestión de carteras colectivas de OICVM).

4 El artículo 6, apartados 3 y 4, de esta Directiva establece:

«3. No obstante lo dispuesto en el apartado 2, los Estados miembros podrán autorizar a las sociedades de gestión a realizar, además de la actividad de gestión de OICVM, las siguientes prestaciones de servicios:

a) gestión de carteras de inversión, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, en virtud de un mandato otorgado de manera discrecional e individualizada por los inversores, siempre que tales carteras incluyan uno o varios de los instrumentos enumerados en el anexo I, sección C, de la Directiva 2004/39/CE [del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo (DO 2004, L 145, p. 1)], y

b) como servicios accesorios:

- i) asesoramiento sobre inversiones en uno o varios de los instrumentos enumerados en el anexo I, sección C, de la Directiva [2004/39],
- ii) custodia y administración de participaciones de organismos de inversión colectiva.

[...]

4. El artículo 2, apartado 2, y los artículos 12, 13 y 19 de la Directiva [2004/39] se aplicarán a la prestación de los servicios mencionados en el presente artículo, apartado 3, por las sociedades de gestión.»

5 El artículo 14, apartado 1, de la Directiva 2009/65 tiene el siguiente tenor:

«Cada uno de los Estados miembros establecerá normas de conducta que las sociedades de gestión autorizadas en dicho Estado miembro deberán cumplir en todo momento. Dichas normas deberán plasmar, como mínimo, los principios enunciados en el presente apartado. Los citados principios garantizarán que la sociedad de gestión:

a) opere, en el ejercicio de su actividad, leal y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de los OICVM que gestiona y la integridad del mercado;

- b) proceda con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, defendiendo al máximo los intereses de los OICVM que gestiona y la integridad del mercado;
- c) posea y utilice con eficacia los recursos y procedimientos necesarios para llevar a buen término su actividad;
- d) se esfuerce por evitar los conflictos de intereses y, cuando ello no sea posible, vele por que los OICVM que gestiona reciban un trato equitativo, y
- e) se ajuste a todas las normas aplicables al ejercicio de sus actividades, de forma que se fomenten al máximo los intereses de sus inversores y la integridad del mercado.»

6 El artículo 14 *bis* de esta Directiva prevé:

«1. Los Estados miembros exigirán a las sociedades de gestión que establezcan y apliquen políticas y prácticas de remuneración que sean acordes con una gestión sana y eficaz del riesgo y propicien este tipo de gestión, y que no induzcan a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los OICVM que gestionan, ni comprometan el cumplimiento de la obligación de la sociedad de gestión de actuar en el mejor interés del OICVM.

2. Las políticas y prácticas de remuneración incluirán los componentes fijos y los componentes variables de los salarios y los beneficios discrecionales de pensiones.

3. Las políticas y prácticas de remuneración se aplicarán en relación con aquellas categorías de personal, incluidos los altos directivos, los responsables de asumir riesgos y los que ejercen funciones de control, y cualquier empleado que perciba una remuneración total que lo incluya en el mismo grupo de remuneración que el de los altos directivos y el personal que asume riesgos cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en los perfiles de riesgo de las sociedades de gestión o de los OICVM que gestionan.

4. De acuerdo con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 [del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO 2010, L 331, p. 84)], la [Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)] emitirá directrices dirigidas a las autoridades competentes y/o a los participantes en los mercados financieros por lo que se refiere a las personas mencionadas en el apartado 3 del presente artículo, y a la aplicación de los principios contemplados en el artículo 14 *ter*. Las directrices tendrán en cuenta los principios en materia de solidez de las políticas de remuneración establecidos en la Recomendación 2009/384/CE de la Comisión [de 30 de abril de 2009, sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros (DO 2009, L 120, p. 22)], así como el tamaño de la sociedad de gestión y de los OICVM que gestiona, su organización interna y la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades. [...]»

7 El artículo 14 *ter* de dicha Directiva enuncia:

«1. Al fijar y aplicar las políticas de remuneración a que se refiere el artículo 14 *bis*, las sociedades de gestión se atenderán a los principios que a continuación se indican, de manera, y en la medida, que resulte acorde con sus dimensiones, con su organización interna y con la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades:

- a) la política de remuneración será acorde con una gestión sana y eficaz del riesgo, propiciará este tipo de gestión y no ofrecerá incentivos para asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los OICVM que gestionan;
- b) la política de remuneración será compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses de la sociedad de gestión y los OICVM que gestionan y de los inversores de estos, e incluirá medidas para evitar los conflictos de intereses;

[...]

g) cuando la remuneración esté vinculada a los resultados, su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o el OICVM afectados y sus riesgos y los resultados globales de la sociedad de gestión, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros;

h) la evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual adecuado al período de tenencia recomendado para los inversores del OICVM gestionado por la sociedad de gestión, a fin de garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo del OICVM y sus riesgos de inversión y que la liquidación efectiva de los componentes de la remuneración basados en los resultados se extienda a lo largo del mismo período;

[...]

j) en la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados, y el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política sobre los componentes variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, a tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración;

[...]

l) en la medición de los resultados con vistas a calcular los componentes variables de la remuneración o lotes de componentes variables de la remuneración se incluirá un mecanismo completo de ajuste para integrar todos los tipos de riesgos corrientes y futuros;

m) a reserva de la estructura legal del OICVM y de los reglamentos del fondo o los documentos constitutivos, una parte sustancial, que será al menos el 50 % de cualquier remuneración variable, consistirá en participaciones del OICVM en cuestión, intereses de propiedad equivalentes, o instrumentos vinculados a acciones, o instrumentos equivalentes distintos del efectivo con incentivos igualmente eficaces que cualquiera de los instrumentos referidos en la presente letra, salvo si la gestión de OICVM representa menos del 50 % de la cartera total gestionada por la sociedad de gestión, en cuyo caso no se aplicará el mínimo del 50 %.

Los instrumentos a que se refiere la presente letra estarán sujetos a una política de retención apropiada destinada a alinear los incentivos con los intereses de la sociedad de gestión y los OICVM que gestiona y los inversores de los OICVM. Los Estados miembros o sus autoridades competentes podrán, si procede, imponer restricciones a los tipos y los diseños de esos instrumentos o prohibir determinados instrumentos. La presente letra será aplicable tanto a la parte del componente de remuneración variable aplazada de conformidad con la letra n), como a la parte del componente de remuneración variable no aplazada;

- n) una parte sustancial, que represente al menos el 40 % del componente de remuneración variable, se aplazará durante un período oportuno en función del período de tenencia recomendado para los inversores del OICVM de que se trate y se adaptará adecuadamente a la naturaleza de los riesgos del OICVM de que se trate.

El período a que se refiere la presente letra será de al menos tres años; la remuneración pagadera en régimen diferido se devengará como máximo a prorrata; en el caso de un elemento de remuneración variable de una cuantía especialmente elevada, se diferirá como mínimo el 60 % de ese importe;

- o) la remuneración variable, incluida la parte aplazada, se pagará o concederá únicamente si resulta sostenible con arreglo a la situación financiera de la sociedad de gestión en su conjunto, y si se justifica con arreglo a los resultados de la unidad de negocio, del OICVM y de la persona de que se trate.

La remuneración variable total se contraerá generalmente de forma considerable cuando la sociedad de gestión o el OICVM obtengan unos resultados financieros mediocres o negativos, teniendo en cuenta la remuneración actual y la reducción de los pagos de los importes devengados anteriormente, incluso a través de disposiciones de penalización o recuperación;

[...]

- r) la remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que permitan eludir los requisitos que establece la presente Directiva.

[...]

3. Los principios establecidos en el apartado 1 serán aplicables a cualquier beneficio de cualquier naturaleza que pague la sociedad de gestión, a cualquier importe abonado directamente por el propio OICVM, incluidas las comisiones de gestión sobre resultados, y a toda entrega de participaciones o acciones de los OICVM en beneficio de aquellas categorías de personal, incluidos los altos directivos, los responsables de asumir riesgos y los que ejercen funciones de control, y cualquier empleado que perciba una remuneración total que lo incluya en el mismo grupo de remuneración que el de los altos directivos y el personal que asume riesgos, cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en su perfil de riesgo o en el perfil de riesgo de los OICVM que gestionan.

[...]»

Directiva 2014/91

8 A tenor de los considerandos 5, 7 y 10 de la Directiva 2014/91:

«(5) A la hora de aplicar los principios en materia de idoneidad de las políticas y prácticas de remuneración establecidos por la presente Directiva, los Estados miembros deben tener en cuenta los principios establecidos en la Recomendación [2009/384], el trabajo del Consejo de Estabilidad Financiera y los compromisos del G-20 para mitigar los riesgos en el sector de los servicios financieros.

[...]

(7) Los principios en materia de idoneidad de las políticas y prácticas de remuneración también deben aplicarse a los pagos efectuados por los OICVM a sociedades de gestión o sociedades de inversión.

[...]

(10) Las disposiciones en materia de remuneración deben entenderse sin perjuicio del ejercicio pleno de los derechos fundamentales garantizados por el [TUE], el [TFUE] y la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, de los principios generales del Derecho contractual y laboral nacional, la legislación aplicable por lo que atañe a los derechos y la participación de los accionistas y las responsabilidades generales de los órganos administrativos y de vigilancia de las sociedades de que se trate, así como de los posibles derechos de los interlocutores sociales de celebrar y aplicar convenios colectivos de conformidad con el Derecho y las prácticas nacionales.»

Directiva 2011/61

9 Los considerandos 26 y 28 de la Directiva 2011/61 están redactados en los siguientes términos:

«(26) Los principios en materia de idoneidad de las políticas remunerativas establecidos en la Recomendación [2009/384] son coherentes con los de la presente Directiva y los complementan

[...]

(28) Las disposiciones en materia de remuneración deben entenderse sin perjuicio del ejercicio pleno de los derechos fundamentales garantizados por los Tratados, en particular de las disposiciones del artículo 153, apartado 5, del TFUE, de los principios generales del Derecho contractual y laboral nacional, de la legislación aplicable por lo que atañe a los derechos de los accionistas y la participación y responsabilidades generales de los órganos administrativos y de vigilancia de la entidad de que se trate, así como de los posibles derechos de los interlocutores sociales de celebrar y aplicar convenios colectivos con arreglo a las leyes y tradiciones nacionales.»

10 De conformidad con su artículo 1, la Directiva 2011/61 establece las normas aplicables en lo que se refiere a la autorización, el ejercicio continuo de la actividad y la transparencia de los gestores de fondos de inversión alternativos que gestionen y/o comercialicen fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo, «FIA») en la Unión Europea.

11 El artículo 4, apartado 1, letra b), de esta Directiva prevé que, a efectos de la misma, se entenderá por «GFIA» toda persona jurídica cuya actividad habitual consista en gestionar uno o varios FIA.

12 El artículo 6, apartados 4 y 6, de dicha Directiva prevé:

«4. No obstante lo dispuesto en el apartado 2, los Estados miembros podrán autorizar a los GFIA externos para que presten los servicios siguientes:

a) gestión de carteras de inversión, incluidas las que son propiedad de fondos de pensión y de fondos de pensiones de empleo en virtud del artículo 19, apartado 1, de la Directiva 2003/41/CE [del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo (DO 2003, L 235; p. 10)], de conformidad con los mandatos otorgados de manera discrecional e individualizada por los inversores

b) como servicios accesorios que incluyan:

i) asesoramiento en materia de inversión,

ii) custodia y administración de participaciones de organismos de inversión colectiva,

iii) recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o varios instrumentos financieros.

[...]

6. El artículo 2, apartado 2, y los artículos 12, 13 y 19 de la Directiva [2004/39] se aplicarán a la prestación de los servicios mencionados en el apartado 4 del presente artículo por parte de los GFIA.»

13 El artículo 13 de la Directiva 2011/61 está redactado en los términos siguientes:

«1. Los Estados miembros exigirán que los GFIA establezcan, para las categorías de empleados, incluidos los altos directivos, los responsables de asumir riesgos y los que ejercen funciones de control, y cualquier empleado que perciba una remuneración total que lo incluya en el mismo grupo de remuneración que los altos directivos y los responsables de asumir riesgos, cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en el perfil de riesgo de los FIA que gestionan, unas políticas y prácticas remunerativas que sean acordes con una gestión racional y eficaz del riesgo y propicien semejante gestión y que no induzcan a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los FIA que gestionan.

Los GFIA determinarán las políticas y prácticas remunerativas de conformidad con el anexo II.

[...]

14 El anexo II de esta Directiva, titulado «Política remunerativa», prevé:

«1. Al fijar y aplicar la política remunerativa total, incluidos los salarios y los beneficios discrecionales de pensiones, de aquellas categorías de personal, incluidos los altos directivos, los responsables de asumir riesgos y los que ejercen funciones de control, y cualquier empleado que perciba una remuneración total que lo incluya en el mismo grupo de remuneración que los altos directivos y los responsables de asumir riesgos, cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgo de los GFIA o de los FIA que gestionen, los GFIA se

atendrán a los principios que a continuación se indican, de manera y en la medida acorde con sus dimensiones, con su organización interna y con la naturaleza, el alcance y la complejidad de sus actividades:

- a) la política remunerativa será acorde con una gestión sana y eficaz del riesgo, propiciará este tipo de gestión y no ofrecerá incentivos para asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, las normas de los fondos o los estatutos de los FIA que gestionen;
- b) la política remunerativa será compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses del GFIA y de los FIA que gestionen o de los inversores del FIA, e incluirá medidas para evitar los conflictos de intereses;

[...]

- g) cuando la remuneración esté vinculada a los resultados, su importe total se basará en una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o el FIA afectados y los resultados globales del GFIA, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros;
- h) la evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual adecuado al ciclo de vida del FIA gestionado por el GFIA, a fin de garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo y que la liquidación efectiva de los componentes de la remuneración basados en los resultados se extienda a lo largo de un período que tenga en cuenta la política de reembolso del FIA que gestione y sus riesgos de inversión;

[...]

- j) en la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración;

[...]

- l) en la medición de los resultados con vistas a calcular los componentes variables de la remuneración o los lotes de componentes variables de la remuneración se incluirá un mecanismo completo de ajuste para integrar todos los tipos de riesgos corrientes y futuros;
- m) a reserva de la estructura legal del FIA y los reglamentos o documentos constitutivos, una parte sustancial, que es al menos el 50 % de cualquier remuneración variable, consistirá en participaciones del FIA en cuestión, o intereses de propiedad equivalentes, o instrumentos vinculados a acciones, o instrumentos equivalentes distintos del efectivo, salvo si la gestión del FIA representa menos del 50 % de la cartera total gestionado por el GFIA, en cuyo caso no se aplicará el mínimo del 50 %.

Estos instrumentos están sujetos a una política de retención apropiada destinada a alinear los incentivos con los intereses de los GFIA y los FIA que gestionan y los inversores de los FIA. Los Estados miembros o sus autoridades competentes podrán, si procede, imponer restricciones a los tipos y los diseños de esos instrumentos o prohibir determinados

instrumentos. Este punto será aplicable tanto a la parte del componente de remuneración variable aplazada de conformidad con la letra n) como a la parte del componente de remuneración variable no aplazada;

- n) una parte sustancial, que represente al menos el 40 % del componente de remuneración variable, se aplazará durante un período oportuno en función del ciclo de vida y de la política de reembolso del FIA de que se trate y se adaptará adecuadamente a la naturaleza de los riesgos del FIA de que se trate.

El período a que se refiere la presente letra será de entre tres y cinco años como mínimo, salvo si el ciclo de vida del FIA en cuestión es más corto; no se entrará en posesión de la remuneración pagadera en virtud de disposiciones de aplazamiento más rápidamente que de manera proporcional; en el caso de un elemento de remuneración variable de una cuantía especialmente elevada, se aplazará como mínimo el 60 %;

- o) la remuneración variable, incluida la parte aplazada, se pagará o se entrará en posesión de la misma únicamente si resulta sostenible con arreglo a la situación financiera del GFIA en su conjunto, y si se justifica con arreglo a los resultados de la unidad de negocio del FIA y de la persona de que se trate.

La remuneración variable total se contraerá generalmente de forma considerable cuando el GFIA o el FIA obtengan unos resultados financieros mediocres o negativos, teniendo en cuenta la remuneración actual y la reducción de los pagos de los importes obtenidos anteriormente, incluso a través de disposiciones de penalización o recuperación;

[...]

- r) la remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que permitan eludir los requisitos que establece la presente Directiva.

2. Los principios indicados en el apartado 1 serán aplicables a cualquier tipo de remuneración que abone el GFIA, a cualquier importe abonado directamente por el propio FIA, incluyendo intereses acumulados, y a toda transferencia de participaciones del FIA en beneficio de aquellas categorías de personal, incluidos los altos directivos, los responsables de asumir riesgos y los que ejercen funciones de control, y cualquier empleado que perciba una remuneración total que lo incluya en el mismo grupo de remuneración que los altos directivos y los responsables de asumir riesgos, cuyas actividades profesionales incidan de manera importante en su perfil de riesgo o en los perfiles de riesgo de los FIA que gestionen.

[...]»

Reglamento Delegado 2017/565

- 15 El artículo 1, apartado 1, del Reglamento Delegado 2017/565 dispone:

«El capítulo II y el capítulo III, secciones 1 a 3, sección 4, artículo 59, apartado 4, y artículo 60, y secciones 6 y 8, así como, en la medida en que están relacionados con dichas disposiciones, el capítulo I, el capítulo III, sección 9, y el capítulo IV del presente Reglamento se aplicarán a las empresas de gestión de conformidad con el artículo 6, apartado 4, de la Directiva [2009/65] y el artículo 6, apartado 6, de la Directiva [2011/61].»

16 El artículo 2, punto 5, de dicho Reglamento Delegado, comprendido en el capítulo I del mismo, titulado «Ámbito de aplicación y definiciones», dispone:

«A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

[...]

5) “remuneración”: todas las formas de pagos o prestaciones económicas y no económicas proporcionadas directa o indirectamente por las empresas a las personas pertinentes en la prestación de servicios de inversión o servicios auxiliares a los clientes;

[...]».

Recomendación 2009/384

17 A tenor de los considerandos 1 a 3 de la Recomendación 2009/384:

«(1) La asunción de riesgos excesivos en el sector de los servicios financieros [...] ha contribuido a la crisis de algunas entidades financieras y a la aparición de problemas sistémicos tanto en los Estados miembros como a nivel mundial. Estos problemas se han propagado al resto de la economía, produciendo altos costes para la sociedad.

(2) Hay un amplio consenso cuando se afirma que las inadecuadas prácticas de remuneración aplicadas en el sector de los servicios financieros, aunque no sean la causa principal de la crisis financiera abierta en 2007 y 2008, han favorecido una asunción de riesgos excesivos y contribuido así a las importantes pérdidas sufridas por las principales entidades financieras.

(3) Las prácticas de remuneración seguidas en buena parte del sector de los servicios financieros han sido contrarias a una gestión sólida y efectiva de los riesgos. Esas prácticas han tendido a recompensar los beneficios a corto plazo y a ofrecer incentivos al personal para que emprenda actividades anormalmente arriesgadas que producen alta rentabilidad a corto plazo pero que exponen a las entidades financieras al riesgo de sufrir grandes pérdidas a largo plazo.»

Directrices de la AEVM

18 Los documentos de la AEVM titulados «Directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la DGfIA» (ESMA/2013/232), de 3 de julio de 2013 (en lo sucesivo, «Directrices GFIA»), y las «Directrices sobre las políticas remunerativas adecuadas con arreglo a la Directiva OICVM (ESMA/2016/575), de 14 de octubre de 2016 (en lo sucesivo, «Directrices OICVM»), se aplicarán, respectivamente, a los gestores de fondos de inversión alternativos (en lo sucesivo, «GFIA») y a las sociedades de gestión en el sentido del artículo 2, apartado 1, letra b), de la Directiva 2009/65, así como a las autoridades competentes.

19 Los puntos 10 y 17 de las Directrices GFIA están redactados en los siguientes términos:

«10. Únicamente a efectos de las presentes directrices y del anexo II de la [Directiva 2011/61], la remuneración consistirá en:

- (i) todas las formas de pago o beneficios abonados por el GFIA,
- (ii) cualquier importe pagado por el propio [fondo de inversión alternativo (FIA)], incluido la participación en beneficios (*Carried interest*), y

[...]

como contraprestación por los servicios profesionales que presta el personal identificado del GFIA.

A efectos de lo dispuesto en el apartado ii) del presente apartado, cuando los pagos, excluidos los reembolsos de los costes y los gastos, se realicen directamente por el FIA al GFIA en beneficio de las categorías relevantes de empleados del GFIA por los servicios profesionales prestados, los cuales de otro modo eludirían la aplicación de las pertinentes normas de remuneración, deberán ser considerados como remuneración a efectos de las directrices y el anexo II de la [Directiva 2011/61].

[...]

17. También debe prestarse atención a la situación de las sociedades del tipo “partnership” y estructuras similares. Los dividendos o las distribuciones similares que los socios reciben como propietarios de un GFIA no entran dentro del ámbito de aplicación de las presentes directrices, salvo si del pago de dichos dividendos se [deriva] una elusión del correspondiente reglamento de remuneración, siendo, a estos efectos, irrelevante si existe o no intención de eludir dicho reglamento.»

20 A tenor de los puntos 11 y 15 de las Directrices OICVM:

«11. Únicamente a efectos de las presentes directrices y del artículo 14 [*ter*] de la Directiva [2009/65], la remuneración consistirá en uno o más de los componentes siguientes:

- i) todas las formas de pago o complementos salariales abonados por la sociedad de gestión,
- ii) cualquier importe pagado por el propio OICVM, incluida cualquier parte de las *comisiones de gestión sobre resultados* pagadas directa o indirectamente a favor de *personal identificado*, o

[...]

como contraprestación por los servicios profesionales que presta el *personal identificado* de la sociedad de gestión.

Cuando los pagos, excluidos los reembolsos de los costes y los gastos, se realicen directamente por el OICVM a la sociedad de gestión en beneficio de las categorías relevantes de empleados de la sociedad de gestión, o directamente por el OICVM a las categorías relevantes de empleados de la

sociedad de gestión, por los servicios profesionales prestados, los cuales de otro modo eludirían la aplicación de las pertinentes normas de remuneración, deberán ser considerados como remuneración a efectos de las directrices y el artículo 14 *ter* de la Directiva [2009/65].

[...]

15. También debe prestarse atención a la situación de las sociedades del tipo “partnership” y estructuras similares. Los dividendos o las distribuciones similares que los socios reciben como propietarios de una sociedad de gestión no entran dentro del ámbito de aplicación de las presentes directrices, salvo si del pago de dichos dividendos se deriva una elusión de las correspondientes normas de remuneración, siendo, a estos efectos, irrelevante si existe o no intención de eludir dichas normas.»

Derecho húngaro

Ley sobre Inversiones Colectivas

- 21 Las Directivas 2009/65 y 2011/61 han sido incorporadas al ordenamiento jurídico húngaro mediante la a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Ley n.º XVI de 2014, relativa a los Organismos de Inversión Colectiva y sus Gestores, y por la que se modifican determinadas Leyes en materia de Operaciones Financieras; en lo sucesivo, «Ley sobre Inversiones Colectivas»). El artículo 26/A de esta Ley dispone:

«El gestor de OICVM aplicará una política y prácticas de remuneración acordes con la gestión eficaz y sana de los riesgos, que propicien este tipo de gestión y se ajusten a los principios formulados en el anexo 13.»

- 22 A tenor de lo dispuesto en el artículo 33 de dicha Ley:

«El [GFIA] aplicará una política y prácticas de remuneración que sean acordes con una gestión eficaz y sana de los riesgos, que propicien este tipo de gestión y se ajusten a los principios formulados en el anexo 13.»

- 23 El anexo 13 de la Ley sobre Inversiones Colectivas, relativo a las políticas de remuneración, está redactado en términos que se corresponden, con modificaciones menores, con los del artículo 14 *ter* de la Directiva 2009/65 y del anexo II de la Directiva 2011/61.

Recomendaciones del Banco Nacional de Hungría

- 24 La a javadalmazási politika alkalmazásáról szóló 3/2017. (II. 9.) MNB ajánlás (Recomendación n.º 3 del Banco Nacional de Hungría, de 9 de febrero de 2017, sobre la Aplicación de Políticas de Remuneración) dispone, en su apartado 11:

«Si los empleados de una entidad comprendida en la política de remuneración son al mismo tiempo los accionistas mayoritarios de dicha entidad o de una filial de la misma, la política de remuneración deberá diseñarse teniendo en cuenta esta circunstancia específica. La entidad deberá, en relación con cualquier empleado, garantizar que la política de remuneración se cohoneste con las exigencias de las disposiciones pertinentes de la [Ley n.º CCXXXVII de 2013,

relativa a las Entidades de Crédito y a las Empresas Financieras] y de la [Ley n.º CXXXVIII de 2007, relativa a las Empresas de Servicios de Inversión y a los Operadores de Bolsas de Valores, así como a las Normas que Regulan sus Actividades], y con el contenido de la presente Recomendación.»

- 25 La az alternatív befektetési alapkezelők által alkalmazandó javadalmazási politikáról szóló 4/2018. (I. 16.) MNB ajánlás (Recomendación n.º 4 del Banco Nacional de Hungría, de 16 de enero de 2018, sobre la Política de Remuneración que deben Aplicar los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos) dispone en su punto 8:

«Las expectativas formuladas en la presente Recomendación no afectan, en principio, a los dividendos distribuidos al propietario del GFIA ni a los pagos que tengan el carácter de dividendos, a menos que ello tenga como consecuencia en la práctica una elusión de las normas pertinentes en materia de remuneración, con independencia de si la elusión de las normas constituye el objetivo de tal pago.»

Litigio principal y cuestión prejudicial

- 26 HOLD, demandante en el litigio principal, es una sociedad autorizada por el Banco Nacional de Hungría y cuya actividad comercial habitual consiste en la gestión de OICVM y de FIA.
- 27 Desde el 20 de marzo de 2014, HOLD aplica una política de remuneración a determinadas categorías de su personal. Entre los empleados beneficiarios de dicha política se encuentran empleados que desempeñan las funciones, respectivamente, de director general, director de inversiones y gestor de carteras que poseen participaciones en el capital de HOLD en la forma de acciones ordinarias y de acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo. Además, dos de estos empleados son los accionistas únicos de dos sociedades anónimas titulares de acciones emitidas por HOLD. En los ejercicios 2015 a 2018, HOLD pagó a los empleados y a las sociedades en cuestión dividendos por las acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo y por las acciones ordinarias.
- 28 Mediante decisión de 11 de abril de 2019, el Banco Nacional de Hungría, en su condición de autoridad de supervisión, instó a HOLD a observar una política y prácticas de remuneración conformes con las exigencias de la Ley sobre Inversiones Colectivas. Consideró que los dividendos pagados directa e indirectamente a los empleados en cuestión podían tener como consecuencia, por su propia naturaleza, que dichas personas tuvieran un interés en que HOLD generase beneficios a corto plazo y se vieran así inducidas a asumir riesgos no compatibles con el perfil de riesgo de los fondos de inversión gestionados por esta, así como con su reglamento de gestión y los intereses de los partícipes de los fondos, por lo que las modalidades de pago de estos dividendos debían ser vistas como una forma de eludir las normas relativas al pago diferido de la remuneración vinculada a los resultados. En consecuencia, el Banco Nacional de Hungría impuso una multa a HOLD.
- 29 Esta última interpuso recurso contencioso-administrativo ante el Fővárosi Törvényszék (Tribunal General de la Capital, Hungría) contra esta decisión, alegando que los dividendos no constituyen una remuneración variable y que no están comprendidos en el ámbito de aplicación de su política de remuneración. El componente variable de la remuneración es, a su juicio, una retribución pagada a los empleados por sus servicios profesionales sobre la base de criterios de resultados, mientras que el dividendo queda comprendido en el derecho a la propiedad del accionista, con independencia de la actividad que desarrolla para la sociedad, de su empleo y de su rendimiento

individual. Además, los empleados en cuestión, en su condición de accionistas mayoritarios, tienen un interés en la continuidad a largo plazo de las operaciones de la demandante en el litigio principal, contrariamente a cuanto afirma el Banco Nacional de Hungría, según el cual el pago de dividendos puede incitarlos a buscar beneficios a corto plazo.

- 30 El Fővárosi Törvényszék (Tribunal General de la Capital) desestimó este recurso debido a que los dividendos abonados a los empleados en cuestión son asimilables a una remuneración, aun cuando, desde un punto de vista formal, no constituyan una retribución de los servicios prestados. A su juicio, dichos dividendos, de una cuantía sensiblemente más elevada que la de las remuneraciones fijas y variables, generan en estos empleados un interés en la obtención de beneficios a corto plazo para los fondos de inversión, lo cual induce a asumir riesgos incompatibles con los intereses de los inversores y constituye un modo de pago que permite eludir las normas aplicables en materia de política de remuneración.
- 31 Según este órgano jurisdiccional, HOLD debería haber diferido el pago de cuando menos el 40 % de los dividendos distribuidos por las acciones privilegiadas controvertidas, ajustando dicho pago al ciclo de vida de los fondos de inversión gestionados y al reembolso de las participaciones de los fondos, y distribuyéndolo a lo largo de al menos tres años. Este órgano jurisdiccional considera además que la política de remuneración se aplica igualmente a los dividendos pagados a las sociedades controladas por los empleados en cuestión porque dicho pago también redundaría en el interés patrimonial de estos últimos.
- 32 Pronunciándose sobre el recurso interpuesto por la demandante en el litigio principal, la Kúria (Tribunal Supremo, Hungría) señala que le corresponde determinar, en particular, si los dividendos pagados directa e indirectamente a los empleados en cuestión quedan comprendidos en la política de remuneración, en el sentido del anexo 13 de la Ley sobre Inversiones Colectivas. El «doble» estatuto de los empleados en cuestión, a la vez accionistas y empleados responsables de la eficiencia económica de la demandante en el litigio principal, así como de la aplicación de la política de remuneración de la misma, es, a su juicio, un elemento determinante y suscita la cuestión de si, para apreciar si los principios que rigen la política de retribución se han respetado, han de examinarse en su conjunto los importes pagados a dichos empleados en el marco de su relación laboral y los que son pagados directa o indirectamente en virtud de su condición de accionistas.
- 33 En estas circunstancias, al estimar que necesitaba recabar la interpretación de los artículos 14 a 14 *ter* de la Directiva 2009/65, del considerando 28, del artículo 13, apartado 1, y del anexo II, puntos 1 y 2, de la Directiva 2011/61, así como del artículo 2, punto 5, del Reglamento Delegado 2017/565, la Kúria (Tribunal Supremo) decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia la cuestión prejudicial siguiente:
- «¿Quedan regidos por las políticas de remuneración de los gestores de fondos de inversión los dividendos repartidos a [los empleados en cuestión de la demandante en el litigio principal]
- a) directamente por su condición de titulares de acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo en el gestor de fondos de inversión, [e]
- b) [indirectamente,] a través de sociedades anónimas unipersonales propiedad de los directivos en cuestión que tienen acciones privilegiadas con derecho preferente a dividendo [emitidas por la demandante en el litigio principal]?»

Procedimiento ante el Tribunal de Justicia

- 34 Mediante escrito del secretario del Tribunal de Justicia de 9 de septiembre de 2021, se invitó a la AEVM, de conformidad con el artículo 24, párrafo segundo, del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, a participar en la vista para responder a las preguntas escritas formuladas por el Tribunal de Justicia. En respuesta, la AEVM presentó observaciones escritas, sobre las que los participantes en la vista pudieron pronunciarse.

Sobre la cuestión prejudicial

- 35 Con carácter preliminar, ha de señalarse que la cuestión planteada por el órgano jurisdiccional remitente versa, en particular, sobre el artículo 2, punto 5, del Reglamento Delegado 2017/565. A este respecto, ha de hacerse constar que de una interpretación del artículo 1, apartado 1, de dicho Reglamento Delegado en relación con el artículo 6, apartado 4, de la Directiva 2009/65 y el artículo 6, apartado 6, de la Directiva 2011/61 se desprende que dicho Reglamento Delegado solo es aplicable a las sociedades de gestión de OICVM y a los GFIA en la medida en que dichas sociedades y gestores estén autorizados a prestar los servicios mencionados, respectivamente, en el artículo 6, apartado 3, de la Directiva 2009/65 y en el artículo 6, apartado 4, de la Directiva 2011/61.
- 36 Ahora bien, de los autos que obran en poder del Tribunal de Justicia no se desprende que se haya autorizado a HOLD a prestar dichos servicios. Dado que el Reglamento Delegado 2017/565 no guarda relación alguna con el objeto del litigio principal, no procede, pues, interpretar el artículo 2, punto 5.
- 37 Así, ha de entenderse que, mediante su cuestión, el órgano jurisdiccional remitente pregunta en esencia si los artículos 14 a 14 *ter* de la Directiva 2009/65 y el artículo 13, apartado 1, y el anexo II, puntos 1 y 2, de la Directiva 2011/61 deben interpretarse en el sentido de que las disposiciones relativas a las políticas y prácticas de remuneración son aplicables a los dividendos que una sociedad cuya actividad habitual consiste en la gestión de OICVM y de FIA paga directa o indirectamente a algunos de sus empleados que desempeñan las funciones de director general, director de inversiones o gestor de carteras en virtud de su derecho de propiedad sobre las acciones de dicha sociedad.
- 38 Ha de recordarse que, de conformidad con el artículo 14 *bis*, apartados 1 a 3, de la Directiva 2009/65 y el artículo 13, apartado 1, de la Directiva 2011/61, los Estados miembros exigirán a las sociedades de gestión y a los GFIA, respectivamente, que establezcan y apliquen políticas y prácticas de remuneración que sean acordes con una gestión sana y eficaz de los riesgos y propicien este tipo de gestión, y que no induzcan a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los OICVM y de los FIA que gestionan.
- 39 En lo tocante al ámbito de aplicación personal de dichas políticas y prácticas de remuneración, el artículo 14 *bis*, apartado 3, de la Directiva 2009/65 y el artículo 13, apartado 1, de la Directiva 2011/61 prevén que se aplicarán en relación con aquellas categorías de personal, incluidos los altos directivos, los responsables de asumir riesgos y los que ejercen funciones de control, y cualquier empleado que perciba una remuneración total que lo incluya en el mismo grupo de remuneración que el de los altos directivos y el personal que asume riesgos cuyas actividades profesionales tengan una incidencia significativa en los perfiles de riesgo de las sociedades de gestión y de los gestores o de los OICVM y los FIA que estos gestionan.

- 40 El órgano jurisdiccional remitente no tiene duda alguna de que los empleados en cuestión quedan comprendidos, en el litigio principal, en el ámbito de aplicación personal de las políticas y prácticas de remuneración definido en el artículo 14 *bis*, apartado 3, de la Directiva 2009/65 y en el artículo 13, apartado 1, de la Directiva 2011/61. En cambio, se pregunta sobre el ámbito de aplicación material de dichas políticas y prácticas y, en particular, sobre si, para apreciar el cumplimiento de las disposiciones relativas a dichas políticas y prácticas, han de tenerse en cuenta los importes que la sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA abone a dichos empleados, directa o indirectamente, en forma de dividendos en virtud de su derecho de propiedad sobre las acciones de tal sociedad.
- 41 A este respecto, en lo tocante a la interpretación del concepto de «remuneración», a efectos de la aplicación de las Directivas 2009/65 y 2011/61, ha de recordarse, por un lado, que el tenor de una disposición del Derecho de la Unión que no contenga una remisión expresa al Derecho de los Estados miembros para determinar su sentido y su alcance debe normalmente ser objeto de una interpretación autónoma y uniforme en toda la Unión Europea [sentencia de 22 de junio de 2021, Latvijas Republikas Saeima (Puntos por infracciones de tráfico), C-439/19, EU:C:2021:504, apartado 81 y jurisprudencia citada].
- 42 Por otra parte, la interpretación de una disposición del Derecho de la Unión requiere tener en cuenta no solo su tenor, sino también el contexto en el que se inscribe, así como los objetivos y la finalidad que persigue el acto del que forma parte (sentencia de 15 de marzo de 2022, Autorité des marchés financiers, C-302/20, EU:C:2022:190, apartado 63).
- 43 Aunque prevén que los Estados miembros exigirán que las sociedades de gestión de OICVM y los GFIA establezcan y apliquen políticas y prácticas de remuneración, las Directivas 2009/65 y 2011/61 no contienen remisión alguna a los Derechos nacionales en lo relativo al alcance del término «remuneración».
- 44 En lo tocante al tenor del artículo 14 *bis*, apartado 1, de la Directiva 2009/65 y del artículo 13, apartado 1, de la Directiva 2011/61, ha de hacerse constar que el concepto de «remuneración» no aparece definido en ellos. Sin embargo, según su sentido ordinario, este concepto designa una prestación dineraria o en especie en contraprestación de un trabajo o de un servicio.
- 45 El artículo 14 *bis*, apartado 2, de la Directiva 2009/65 dispone que las políticas y prácticas de remuneración incluirán los componentes fijos y los componentes variables de los salarios y los beneficios discrecionales de pensiones. De igual modo, del anexo II, punto 1, de la Directiva 2011/61 se desprende que la política remunerativa total comprenderá los salarios y los beneficios discrecionales de pensiones.
- 46 Ahora bien, la mención de estas dos categorías en el tenor de dichas disposiciones no excluye la aplicación de dichas políticas y prácticas a formas de pago distintas de los salarios y beneficios discrecionales de pensiones.
- 47 En cuanto atañe al contexto en el que se enmarcan estas disposiciones, ha de señalarse que del artículo 14 *ter*, apartado 3, de la Directiva 2009/65 y del anexo II, punto 2, de la Directiva 2011/61 se desprende que los principios relativos a la política de remuneración serán aplicables, respectivamente, a cualquier beneficio de cualquier naturaleza y a cualquier tipo de remuneración pagados por la sociedad de gestión de OICVM o por el GFIA, así como a cualquier importe abonado directamente por el propio OICVM o por el propio FIA, incluidas las comisiones

de gestión sobre resultados, y a toda entrega de participaciones o acciones de los OICVM y a los intereses acumulados, así como a toda transferencia de participaciones del FIA en beneficio de las categorías de personal comprendidas en el ámbito de aplicación personal de dichas políticas.

- 48 Así pues, las políticas de remuneración se aplicarán a todo pago y a todo beneficio abonado en contraprestación de los servicios profesionales prestados por los empleados de las sociedades de gestión de OICVM o de los GFIA que queden comprendidos en el ámbito de aplicación personal de dichas políticas.
- 49 Ciertamente, unos dividendos como los controvertidos en el litigio principal se abonan no en concepto de tal contraprestación, sino en virtud de un derecho de propiedad sobre las acciones de la sociedad cuya actividad habitual consiste en la gestión de OICVM y de FIA.
- 50 Sin embargo, de conformidad con el artículo 14 *ter*, apartado 1, letra r), de la Directiva 2009/65 y el anexo II, punto 1, letra r), de la Directiva 2011/61, debe evitarse que la remuneración variable se abone mediante instrumentos o métodos que permitan eludir los requisitos de estas Directivas.
- 51 De ello se sigue que las disposiciones de las Directivas 2009/65 y 2011/61 relativas a las políticas y prácticas de remuneración deben aplicarse al pago de dividendos por acciones que, pese a no constituir la contraprestación de servicios profesionales prestados, pueden incitar, no obstante, a los empleados en cuestión de la sociedad de gestión de OICVM o del GFIA a asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los OICVM o de los FIA gestionados por dicha sociedad o gestor, o que menoscaben los intereses de estos OICVM o FIA y de las personas que hayan invertido en los mismos, facilitando así la elusión de las exigencias derivadas de estas disposiciones.
- 52 Como señala la Abogada General, en esencia, en los puntos 34 y 41 de sus conclusiones, se impone tal interpretación a la vista de los objetivos de dichas Directivas, que consisten en proteger a los inversores, en particular cuando sus intereses pueden entrar en conflicto con los intereses de los gestores de fondos tanto desde el punto de vista del riesgo como desde el punto de vista de la sostenibilidad de las decisiones de inversión, así como en garantizar la estabilidad del sistema financiero.
- 53 Por otro lado, como se desprende de los considerandos 1 a 3 de la Recomendación 2009/384, las prácticas inadecuadas de remuneración aplicadas en el sector de los servicios financieros, que han tendido a recompensar los beneficios a corto plazo y a ofrecer incentivos al personal de las empresas financieras para que emprenda actividades anormalmente arriesgadas que producen alta rentabilidad a corto plazo, pero que exponen a las entidades financieras al riesgo de sufrir grandes pérdidas a largo plazo, han favorecido una asunción de riesgos excesiva y contribuido así a las importantes pérdidas sufridas por las principales entidades financieras. De conformidad con el considerando 5 de la Directiva 2014/91 y el considerando 26 de la Directiva 2011/61, ha de tenerse en cuenta la Recomendación 2009/384 a la hora de aplicar las políticas y prácticas de remuneración establecidas en las Directivas 2009/65 y 2011/61.
- 54 Como se recuerda en el apartado 38 de la presente sentencia, las políticas y prácticas de remuneración enmarcadas en las Directivas 2009/65 y 2011/61 están dirigidas, en este contexto, a propiciar la gestión sana y eficaz del riesgo, y a no ofrecer incentivos para asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, el reglamento o los documentos constitutivos de los OICVM o de los FIA.

- 55 Con el fin de llevar a la práctica estos objetivos, las Directivas 2009/65 y 2011/61 prevén, más concretamente en el artículo 14 *ter*, apartado 1, letra m), de la primera Directiva y en el anexo II, punto 1, letra m), de la segunda Directiva, que las políticas de remuneración deberán incluir mecanismos para alinear los incentivos con los intereses, respectivamente, de la sociedad de gestión y de los OICVM gestionados por aquella, o del GFIA y de los FIA gestionados por aquel, así como por los intereses de los inversores en dichos OICVM o FIA.
- 56 Así, antes de nada, para no favorecer un modo de remuneración variable que pueda inducir a la búsqueda de resultados a corto plazo, el artículo 14 *ter*, apartado 1, letra j), de la Directiva 2009/65 y el anexo II, punto 1, letra j), de la Directiva 2011/61, sin definir una proporción entre los componentes variable y fijo de la remuneración global, prevén que estos estarán «debidamente equilibrados», de suerte que «el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total».
- 57 A continuación, el artículo 14 *ter*, apartado 1, letra m), de la Directiva 2009/65 y el anexo II, punto 1, letra m), de la Directiva 2011/61 prevén que una parte al menos igual al 50 % del componente variable de la remuneración consistirá, en principio, en participaciones del OICVM o del FIA en cuestión, quedando estos sujetos, además, a una política de retención apropiada.
- 58 Por último, el artículo 14 *ter*, apartado 1, letras n) y o), de la Directiva 2009/65 y el anexo II, punto 1, letras n) y o), de la Directiva 2011/61 prevén que, por un lado, cuando menos el 40 % del componente de remuneración variable se aplazará durante un «período oportuno» de al menos tres años y, por otro lado, la remuneración variable, incluida la parte aplazada, se pagará o concederá únicamente si resulta sostenible con arreglo a la situación financiera de la sociedad de gestión o del gestor del FIA en su conjunto y se justifica con arreglo a los resultados de la unidad de negocio, del OICVM, del FIA y de la persona de que se trate.
- 59 A este respecto, como señala la Abogada General en los puntos 62 y 63 de sus conclusiones, estas disposiciones pretenden aproximar los intereses de los empleados a los de los inversores y garantizar que los empleados también se vean afectados por posibles pérdidas de los OICVM y de los FIA y no participen únicamente en los beneficios. Además, mediante estas disposiciones se pretende asegurar una plusvalía a corto plazo, que volverá a volatilizarse durante el período de tenencia recomendado a los inversores del OICVM o del ciclo de vida y de la política de reembolso del FIA en cuestión, no confiera una ventaja prematura y, por tanto, injustificada a los empleados de la sociedad de gestión del OICVM o del GFIA.
- 60 Con el fin de garantizar tanto la realización de los objetivos como el efecto útil de las Directivas 2009/65 y 2011/61, las disposiciones de estas que regulan las políticas y prácticas de remuneración deben ser aplicables a todo pago o beneficio que una sociedad de gestión de OICVM o un GFIA abona a empleados comprendidos en el ámbito de aplicación personal de estas disposiciones cuando dicho pago o beneficio, aunque no constituya una remuneración pagada en contraprestación de servicios profesionales prestados, reviste, no obstante, una naturaleza tal que incita a dichos empleados a asumir riesgos como los descritos en el apartado 51 de la presente sentencia y a facilitar así la elusión de las exigencias derivadas de estas mismas disposiciones.
- 61 Tal interpretación queda confirmada, por lo demás, por el punto 17 de las Directrices GFIA y por el punto 15 de las Directrices OICVM, según los cuales los dividendos o las distribuciones similares que los socios reciben como propietarios de participaciones o de acciones de un GFIA o de una sociedad de gestión de OICVM no quedan comprendidos en el ámbito de aplicación de

dichas Directrices, a menos que del pago efectivo de dichos dividendos se derive una elusión del correspondiente reglamento de remuneración, siendo, a estos efectos, irrelevante si existe o no intención de eludir dicho reglamento.

- 62 De ello se deduce que, cuando los empleados de una sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA, que quedan comprendidos en el ámbito de aplicación personal de las disposiciones de las Directivas 2009/65 y 2011/61 en materia de remuneración, perciben, directa o indirectamente, dividendos de esta sociedad, ha de comprobarse si la política de pago de estos dividendos reviste la naturaleza referida en el apartado 60 de la presente sentencia.
- 63 En lo tocante a los dividendos pagados por una sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA a sus empleados que poseen acciones de la misma adquiridas en concepto de inversión y no como contraprestación de servicios profesionales prestados, ha de subrayarse que la mera circunstancia de que los beneficios de esta sociedad resulten influidos por los beneficios de los OICVM y de los FIA que gestiona no puede bastar por sí sola, como subraya la Abogada General en los puntos 48 y 49 de sus conclusiones, para considerar que estos empleados se verían así inducidos a adoptar decisiones que pudieran menoscabar una gestión sana y equilibrada de estos fondos de inversión, así como los intereses de las personas que hayan invertido en los mismos.
- 64 En cambio, ha de comprobarse si existe, entre los beneficios obtenidos por los OICVM y los FIA, los beneficios obtenidos por la sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA y los importes pagados por esta última a sus empleados en concepto de dividendos inherentes a las acciones en poder de estos de dicha sociedad, un vínculo tal que dichos empleados estarían interesados en que los OICVM y los FIA obtuvieran a corto plazo los beneficios más elevados posibles.
- 65 Así ocurriría, en particular, con un mecanismo en virtud del cual el OICVM o el FIA pagan una comisión de gestión sobre resultados a la sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA a partir del momento en que se supera un objetivo de resultados durante un período de referencia dado y esta comisión se redistribuye, en todo o en parte, por dicha sociedad, en la forma de dividendos, entre los empleados en cuestión o las sociedades controladas por estos, con independencia de los resultados obtenidos por el OICVM o el FIA con posterioridad a dicho período y, en particular, de las pérdidas soportadas por el OICVM o el FIA. En efecto, tal mecanismo podría inducir a dichos empleados a adoptar decisiones como las mencionadas en el apartado 63 de la presente sentencia.
- 66 Incumbe al órgano jurisdiccional remitente apreciar, en el litigio principal, la existencia de un vínculo como el contemplado en el apartado 64 de la presente sentencia, así como verificar, a la luz, en particular, de este eventual vínculo, pero también de la cuantía de las participaciones en poder de los empleados en cuestión, directamente o por medio de sociedades controladas por ellos, en el capital de la sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA, de los derechos de voto inherentes a dichas participaciones, del tipo de acciones en poder de dicha sociedad, de la política y del proceso decisorio de distribución de los beneficios de esta última, y del carácter eventualmente modesto, a la vista de los servicios profesionales prestados, del importe de la remuneración fija abonada por esta misma sociedad a dichos empleados, si estos últimos se ven así incitados a asumir riesgos excesivos tales como los descritos en el apartado 51 de la presente sentencia, lo cual podría facilitar, pues, la elusión de las exigencias de las Directivas 2009/65 y 2011/61 en materia de políticas y prácticas de remuneración.

- 67 Si, a la luz de los criterios mencionados en el apartado anterior, se pone de manifiesto que la política de pago, por la sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA, de dividendos a sus empleados comprendidos en el ámbito de aplicación personal de las disposiciones de las Directivas 2009/65 y 2011/61 en materia de remuneración entraña tal incentivo, dicho pago deberá estar sujeto a los principios que rigen las políticas y las prácticas de remuneración, y en particular a los recordados en los apartados 56 a 58 de la presente sentencia, en el bien entendido de que, de conformidad con el considerando 7 de la Directiva 2014/91, dichos principios podrán aplicarse a los pagos efectuados por los OICVM a la sociedad que los gestiona.
- 68 Invocando el considerando 10 de la Directiva 2014/91 y el considerando 28 de la Directiva 2011/61, HOLD alega en esencia que la interpretación que precede es contraria al derecho a la propiedad de los accionistas, consagrado en el artículo 17, apartado 1, de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (en lo sucesivo, «Carta»).
- 69 Ha de recordarse que, en virtud del artículo 51, apartado 1, de la Carta, las disposiciones de la misma están dirigidas a las instituciones, órganos y organismos de la Unión, dentro del respeto del principio de subsidiariedad, así como a los Estados miembros únicamente cuando apliquen el Derecho de la Unión. Por consiguiente, por un lado, la interpretación de las Directivas 2009/65 y 2011/61 debe ser conforme con la Carta. Por otro lado, y dado que el control por las autoridades nacionales del respeto, por una sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA, de los principios establecidos en la legislación nacional que transpone dichas Directivas, que enmarcan las políticas y prácticas de remuneración, constituye una aplicación del Derecho de la Unión, en el sentido del artículo 51 de la Carta, esta es aplicable en el contexto del litigio principal.
- 70 A este respecto, ha de señalarse que, a tenor del artículo 17, apartado 1, de la Carta, toda persona tiene derecho a disfrutar de la propiedad de los bienes que haya adquirido legalmente, a usarlos, a disponer de ellos y a legarlos. Nadie puede ser privado de su propiedad más que por causa de utilidad pública, en los casos y condiciones previstos en la ley y a cambio, en un tiempo razonable, de una justa indemnización por su pérdida. El uso de los bienes podrá regularse por ley en la medida que resulte necesario para el interés general.
- 71 Por otro lado, de conformidad con el artículo 52, apartado 1, de la Carta, podrán establecerse limitaciones al ejercicio de los derechos y libertades reconocidos por esta, tal como el derecho a la propiedad, siempre que dichas limitaciones estén establecidas por la ley y respeten el contenido esencial de dichos derechos y libertades y que, dentro del respeto del principio de proporcionalidad, sean necesarias y respondan efectivamente a objetivos de interés general reconocidos por la Unión o a la necesidad de protección de los derechos y libertades de los demás.
- 72 En primer lugar, en lo tocante a si el artículo 17, apartado 1, de la Carta es aplicable a la propiedad de acciones o al derecho a percibir los dividendos vinculados a las mismas, ha de señalarse que la protección que confiere esta disposición tiene por objeto derechos que tengan un valor patrimonial de los que derive, teniendo en cuenta el ordenamiento jurídico de que se trate, una posición jurídica adquirida que permita un ejercicio autónomo de tales derechos y en beneficio de su titular (sentencia de 5 de mayo de 2022, BPC Lux 2 y otros, C-83/20, EU:C:2022:346, apartado 39 y jurisprudencia citada).

- 73 Las acciones de una sociedad cuya actividad habitual consiste en la gestión de OICVM y de FIA, como de las que se trata en el litigio principal, tienen un valor patrimonial y confieren a su titular una posición jurídica adquirida que permite el ejercicio autónomo de los derechos inherentes a las mismas. Quedan comprendidas, pues, en el ámbito de aplicación del artículo 17, apartado 1, de la Carta.
- 74 En segundo lugar, ha de señalarse que la interpretación de las Directivas 2009/65 y 2011/61 que se deriva de los apartados 41 a 67 de la presente sentencia no tiene por efecto poner en entredicho el derecho a la propiedad de los empleados en cuestión sobre las acciones de la sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA para la que trabajan y, por consiguiente, no constituye una privación de la propiedad en el sentido del artículo 17, apartado 1, segunda frase, de la Carta.
- 75 No es menos cierto que la aplicación, correlativa a esta interpretación, de los principios mencionados en el apartado 67 de la presente sentencia a los dividendos por acciones constituye una regulación del uso de los bienes, en el sentido del artículo 17, apartado 1, tercera frase, de la Carta, que puede menoscabar el ejercicio de este derecho a la propiedad y, en particular, la posibilidad de que los empleados accionistas en cuestión obtengan un beneficio de tal propiedad, habida cuenta, en particular, de las normas de retención y de aplazamiento de pago mencionadas en los apartados 57 y 58 de la presente sentencia.
- 76 A este respecto, de la interpretación del artículo 17, apartado 1, tercera frase, en relación con artículo 52, apartado 1, de la Carta, se desprende que el uso de los bienes podrá regularse por ley en la medida que resulte necesario para el interés general y en el respeto de las condiciones establecidas por la segunda de estas disposiciones y recordadas en el apartado 71 de la presente sentencia.
- 77 En el presente asunto, las limitaciones de los derechos de los accionistas que resultarían de la aplicación al pago de dividendos, por una sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA, a determinados de sus empleados de los principios que enmarcan las políticas y prácticas de remuneración se derivan de las Directivas 2009/65 y 2011/61, así como de la legislación nacional que las transpone. Por tanto, están establecidas por la ley, en el sentido del artículo 52, apartado 1, de la Carta.
- 78 Dado que la aplicación de las normas de retención y de aplazamiento del pago mencionado en los apartados 57 y 58 de la presente sentencia no entraña una privación de la propiedad, sino que constituye una regulación del uso de los bienes, como se ha señalado en los apartados 74 y 75 de la presente sentencia, no cabe considerar que afecte a la sustancia misma del derecho de propiedad (véase, en este sentido, la sentencia de 5 de mayo de 2022, BPC Lux 2 y otros, C-83/20, EU:C:2022:346, apartado 53).
- 79 En cuanto atañe a los objetivos perseguidos por las disposiciones de las Directivas 2009/65 y 2011/61 en materia de políticas y prácticas de remuneración y, en particular, por estas normas sobre retención y aplazamiento, se ha señalado en el apartado 52 de la presente sentencia que dichos objetivos consisten en proteger a los inversores y en garantizar la estabilidad del sistema financiero. En efecto, la asunción de riesgos excesivos, de lo cual estas disposiciones pretenden disuadir, no solamente puede menoscabar los intereses del OICVM o del FIA, sino también causar dificultades sistémicas en el sector financiero.

- 80 A este respecto, ha de recordarse que, según la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, la protección de los inversores constituye un objetivo de interés general perseguido por la Unión (véase, en este sentido, la sentencia de 5 de mayo de 2022, Banco Santander (Resolución bancaria Banco Popular), C-410/20, EU:C:2022:351, apartado 36 y jurisprudencia citada). Lo mismo ocurre con los objetivos consistentes en garantizar la estabilidad del sistema bancario y financiero, así como en evitar un riesgo sistémico (sentencia de 16 de julio de 2020, Adusbef y otros, C-686/18, EU:C:2020:567, apartado 92 y jurisprudencia citada).
- 81 Por consiguiente, las limitaciones al ejercicio de los derechos de los accionistas que se derivarían de la aplicación al pago de dividendos por una sociedad cuya actividad habitual es la gestión de OICVM y de FIA, a algunos de sus empleados, de los principios que rigen las políticas y prácticas de remuneración responden efectivamente a objetivos de interés general reconocidos por la Unión, en el sentido del artículo 17, apartado 1, tercera frase, y del artículo 52, apartado 1, de la Carta.
- 82 Por último, en la medida en que tal aplicación se circunscribe a las situaciones en las que la política de pago de dividendos de acciones a empleados comprendidos en el ámbito de aplicación personal de las disposiciones de las Directivas 2009/65 y 2011/61 relativas a las políticas y prácticas de remuneración puede incitar a dichos empleados a asumir riesgos excesivos, perjudiciales para los intereses de los OICVM y de los FIA de que se trata, así como de los inversores en los mismos y, por tanto, puede facilitar la elusión de las exigencias derivadas de estas disposiciones, dichas limitaciones parecen proporcionadas a la vista de los objetivos perseguidos por dichas disposiciones.
- 83 Habida cuenta de cuanto precede, procede responder a la cuestión prejudicial que los artículos 14 a 14 *ter* de la Directiva 2009/65 y el artículo 13, apartado 1, y el anexo II, puntos 1 y 2, de la Directiva 2011/61 deben interpretarse en el sentido de que las disposiciones relativas a las políticas y prácticas de remuneración son aplicables a los dividendos que una sociedad cuya actividad habitual consiste en la gestión de OICVM y de FIA paga directa o indirectamente a algunos de sus empleados que desempeñan las funciones de director general, director de inversiones o gestor de carteras en virtud de su derecho de propiedad sobre las acciones de dicha sociedad, cuando la política de pago de estos dividendos puede inducir a dichos empleados a asumir riesgos que menoscaben los intereses de los OICVM o de los FIA gestionados por tal sociedad, así como los de los inversores en dichos organismos o fondos, propiciando así la elusión de las exigencias derivadas de estas disposiciones.

Costas

- 84 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional remitente, corresponde a este resolver sobre las costas. Los gastos soportados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia, no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Primera) declara:

Los artículos 14 a 14 *ter* de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en su versión modificada por la Directiva 2014/91/UE del

Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, y el artículo 13, apartado 1, y el anexo II, puntos 1 y 2, de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010,

deben interpretarse en el sentido de que

las disposiciones relativas a las políticas y prácticas de remuneración son aplicables a los dividendos que una sociedad cuya actividad habitual consiste en la gestión de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y de fondos de inversión alternativos (FIA) paga directa o indirectamente a algunos de sus empleados que desempeñan las funciones de director general, director de inversiones o gestor de carteras en virtud de su derecho de propiedad sobre las acciones de dicha sociedad, cuando la política de pago de estos dividendos puede inducir a dichos empleados a asumir riesgos que menoscaben los intereses de los OICVM o de los FIA gestionados por tal sociedad, así como los de los inversores en dichos organismos o fondos, propiciando así la elusión de las exigencias derivadas de estas disposiciones.

Firmas